

**ANALISIS PENGARUH *FREE CASH FLOW*, KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, RASIO AKTIVA TETAP, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PROFITABILITAS
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**



ARTIKEL PUBLIKASI ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Tugas dan Syarat-Syarat Guna Memperoleh Gelar

Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Surakarta

Disusun Oleh:

ARIF SETYO WIBOWO

B 200 090 141

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**

2013

PENGESAHAN

Yang bertandatangan dibawah ini telah membaca Artikel Publikasi Ilmiah dengan judul:

ANALISIS PENGARUH *FREE CASH FLOW*, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, RASIO AKTIVA TETAP, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG.

Yang ditulis oleh:

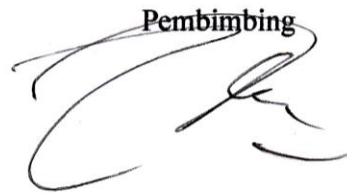
ARIF SETYO WIBOWO

B 200 090 141

Penandatanganan berpendapat bahwa Artikel Publikasi Ilmiah tersebut telah memenuhi syarat untuk diterima.

Surakarta, Juni 2013

Pembimbing



(Zulfikar, SE, M.Si)

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Surakarta



(Dr. Triyono, SE, M.Si)

**ANALISIS PENGARUH *FREE CASH FLOW*, KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, RASIO AKTIVA TETAP, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PROFITABILITAS
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**

Oleh:

Arif Setyo Wibowo

ABSTRACT

This study aimed to analyze the effect of free cash flow, managerial ownership, the ratio of fixed assets, institutional ownership, dividend policy and profitability on debt policy. In this study the sampling method used was purposive sampling to obtain a representative sample in accordance with predetermined criteria. Number of samples obtained are 51 companies with sample data in the form of financial statement data for the year 2009 to 2011 consisting of free cash flow, the structure of managerial ownership, the ratio of fixed assets, the structure of institutional ownership, dividend policy, profitability and debt policy.

This study uses secondary data from financial reports and annual reports are obtained from the Annual Report 2009-2011. Analysis using multiple linear regression analysis by t test. Before being tested by multiple linear regression first tested the classical assumption, F test, and test the coefficient of determination.

The results showed that jointly independent variable free cash flow, managerial ownership, the ratio of fixed assets, institutional ownership, dividend policy and profitability affect the dependent variable of debt policy. While individually, only the variable institutional ownership and profitability significantly affect debt policy. And for the independent variable free cash flow, managerial ownership, the ratio of fixed assets and dividend policy has no significant effect on debt policy.

Keywords : Free Cash Flow, Managerial Ownership, Ratio Fixed Assets, Institutional Ownership, Dividend Policy, Profitability, Debt Policy.

PENDAHULUAN

Seiring dengan perkembangan jaman, baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar melakukan pengembangan usahanya untuk menghadapi persaingan yang semakin ketat dalam pasar ekonomi global. Untuk menghadapi persaingan tersebut perusahaan tidak bisa terus stagnan dalam mengelola operasinya dan harus mempertahankan *competitive advantage* yang mereka miliki. Akan tetapi dalam kenyataannya, dunia usaha mengalami berbagai macam hambatan, salah satunya adalah masalah pendanaan. Oleh karena itu, perusahaan harus berani memberikan kekuasaan pengelolaan perusahaannya kepada pihak lain yang lebih profesional karena pemilik modal memiliki banyak keterbatasan. Disini pemegang saham memberikan kepercayaan atau tanggungjawab kepada manajer untuk mengelola dan menjalankan usahanya.

Dalam menjalankan usahanya, manajer dalam mengambil keputusan harus teliti secara sifat dan sumber dana yang dipilih. Hal ini karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi *financial* yang berbeda-beda. Tetapi, seringkali keputusan yang diambil manajer cenderung untuk melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik. Manajer perusahaan dan pemegang saham adalah pihak-pihak yang mempunyai kepentingan masing-masing dalam perusahaan dan seringkali kepentingan pihak-pihak tersebut bertentangan. Perbedaan kepentingan itulah yang menimbulkan konflik antara manajer dan pemegang saham yang biasa disebut dengan konflik agensi.

Ada beberapa alternatif yang dapat dilakukan untuk mengurangi konflik agensi. Salah satunya peningkatan hutang, hutang akan berdampak pada turunnya

konflik keagenan dan menurunkan *free cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajer (Wahidahwati, 2002). Dengan penggunaan hutang diharapkan dapat mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Hutang adalah kewajiban perusahaan yang timbul dari transaksi pada waktu lalu dan harus dibayar dengan kas, barang, atau jasa di waktu yang akan datang (Jusup, 2001). Sedangkan hutang menurut Soemarso (1999) dalam Wihananto (2009) adalah pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa datang karena tindakan atau transaksi sebelumnya. Pengorbanan ekonomi dapat berbentuk hutang, aktiva, jasa-jasa atau dilakukannya pekerjaan tertentu.

Dengan adanya hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik terhadap bunga dan pinjaman pokoknya sehingga dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal (Jensen, 1986) dalam (Yeniatie dan Destriana, 2010). Keputusan pendanaan keuangan perusahaan juga akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam aktivitas operasinya. Penggunaan hutang juga akan meningkatkan resiko. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga pada akhirnya akan mengancam posisi manajer.

Kondisi ini menyebabkan manajer harus bekerja keras dalam meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang. Sebagai konsekuensinya dari kebijakan ini perusahaan menghadapi biaya keagenan hutang

dan resiko kebangkrutan (Crutchley dan Hansen , 1989) dalam Wihananto (2009). Menurut Chen dan Steiner (1999) dalam Nuriningsih (2002), kebijakan hutang berhubungan positif dengan resiko sehingga peningkatan hutang meningkatkan resiko finansial. Peningkatan resiko finansial berarti menimbulkan konflik sehingga diperlukan pengaturan terhadap penggunaan hutang untuk mengurangi konflik keagenan.

TINJAUAN PUSTAKA

Hutang

Menurut FASB, hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi di masa mendatang yang timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari luar (*external*). Kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari sumber dana yang akan digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitas operasionalnya.

Free Cash Flow

Menurut Mardiyah (2003) *Free cash flow* adalah kas milik perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada *asset* tetap. *Free cash flow* besar akan

mengarah pada perilaku manajer yang salah dan keputusan yang bukan untuk kepentingan pemegang saham. Dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajer.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Wihananto (2009) Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham yang dimiliki manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial (*insider*) atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan *insider* dengan pihak ekstern dan akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*.

Rasio Aktiva Tetap

Menurut Wihananto (2009) Aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam keadaan siap pakai atau dengan dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa manfaat lebih dari satu tahun. Menurut Wahidahwati (2000) perusahaan yang lebih fleksibel cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktiva tidak fleksibel.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional ditunjukkan melalui persentase saham yang dimiliki oleh investasi institusi dan *blockholders*. Adanya kepemilikan saham institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen perusahaan guna mengurangi konflik agensi dalam suatu perusahaan. Wahidahwati (2002), Listyani (2003), Zulhawati (2004), Masdupi (2005) menemukan bahwa kehadiran

kepemilikan institusional dapat mengurangi hutang perusahaan dalam rangka meminimalkan total biaya keagenan hutang (*agency cost of debt*).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Weston dan Brigham, 1994) dalam Soesetio (2008). Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Hipotesis

- H1 : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H3 : Rasio Aktiva Tetap berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H4 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H5 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H6 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian empiris, yaitu penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011. Sampel pada penelitian ini diambil dari populasi yang memenuhi kriteria tertentu. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu cara pengambilan sampel dengan menetapkan ciri/kriteria yang sesuai dengan tujuan penelitian.

Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi linier berganda dan diolah dengan menggunakan program Statistical Package for Social Science (SPSS). Dari analisis ini, akan diketahui variabel independen mana yang berpengaruh terhadap variabel dependennya.

Persamaan dari Model Regresi Berganda adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = a + \beta_1\text{FCF} + \beta_2\text{INSD} + \beta_3\text{FAR} + \beta_4\text{INST} + \beta_5\text{DPR} + \beta_6\text{PROF} + e$$

Keterangan :

DER = Kebijakan hutang

a = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ = Koefisien regresi

FCF = Variabel *Free Cash Flow*

INSD = Variabel Kepemilikan manjerial

FAR	= Variabel Rasio Aktiva Tetap
INST	= Variabel Kepemilikan Institusional
DPR	= Variabel Kebijakan dividen
PROF	= Variabel Profitabilitas
e	= <i>Term of error</i> (variabel yang tidak diteliti)

HASIL PENELITIAN

Variabel	<i>Coefficient</i>	Beta	t _{hitung}	Signifikansi	Kesimpulan
Constant	2,671		6,634	0,000	
FCF	3,600E-9	0,020	0,160	0,874	H1 ditolak
INSD	0,010	0,089	0,623	0,537	H2 ditolak
FAR	-0,411	-0,091	-0,707	0,485	H3 ditolak
INST	-0,011	-0,330	-2,084	0,045	H4 diterima
DPR	0,878	0,266	1,703	0,098	H5 ditolak
PROF	-9,379	-0,786	-6,499	0,000	H6 diterima
R ²	0,168				
Adjusted R ²	0,022				
F statistik	9,214			0,000	

Berdasarkan hasil perhitungan regresi berganda dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DER} = 2,671 + 3,600\text{E-}9 \text{ FCF} + 0,010 \text{ INSD} + (- 0,411 \text{ FAR}) + (- 0,011 \text{ INST}) + 0,878 \text{ DPR} + (- 9,379 \text{ PROF}) + e$$

- Nilai konstanta 2,671 artinya jika *free cash flow*, kepemilikan manajerial, rasio aktiva tetap, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan profitabilitas nilainya 0, maka kebijakan hutang (DER) nilainya sebesar 2,671.
- Nilai koefisien *free cash flow* sebesar 3,600E-9 artinya jika *free cash flow* mengalami kenaikan satu satuan, maka kebijakan hutang akan mengalami peningkatan sebesar 3,600E-9 dengan asumsi nilai variabel lain tetap.

- c. Nilai koefisien kepemilikan manajerial sebesar 0,010 artinya jika kepemilikan manajerial mengalami kenaikan satu satuan, maka kebijakan hutang akan mengalami peningkatan sebesar 0,010 dengan asumsi nilai variabel lain tetap.
- d. Nilai koefisien rasio aktiva tetap sebesar $-0,411$ artinya jika rasio aktiva tetap mengalami kenaikan satu satuan, maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar 0,411 dengan asumsi nilai variabel lain tetap.
- e. Nilai koefisien kepemilikan institusional sebesar $-0,011$ artinya jika kepemilikan institusional mengalami kenaikan satu satuan, maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar 0,011 dengan asumsi nilai variabel lain tetap.
- f. Nilai koefisien kebijakan dividen sebesar 0,878 artinya jika kebijakan dividen mengalami kenaikan satu satuan, maka kebijakan hutang akan mengalami peningkatan sebesar 0,878 dengan asumsi nilai variabel lain tetap.
- g. Nilai koefisien profitabilitas sebesar $-9,379$ artinya jika profitabilitas mengalami kenaikan satu satuan, maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar 9,379 dengan asumsi nilai variabel lain tetap.

Pembahasan Hipotesis

1. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan pengujian statistik untuk *free cash flow* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,874. Karena nilai signifikansi jauh lebih besar dari 0,05, maka tidak ada pengaruh antara *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Pengujian terhadap *free cash flow* tidak berhasil menyimpulkan hipotesis pertama yang berarti *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan

hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang membuktikan bahwa nilai *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap besarnya nilai kebijakan hutang.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan pengujian statistik untuk kepemilikan manajerial diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,537. Karena nilai signifikansi jauh lebih besar dari 0,05, maka tidak ada pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Pengujian terhadap kepemilikan manajerial tidak berhasil menyimpulkan hipotesis kedua yang berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wihananto (2009), yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap besarnya kebijakan hutang.

3. Pengaruh Rasio Aktiva Tetap Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan pengujian statistik untuk rasio aktiva tetap diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,485. Karena nilai signifikansi jauh lebih besar dari 0,05, maka tidak ada pengaruh antara rasio aktiva tetap terhadap kebijakan hutang. Pengujian terhadap rasio aktiva tetap tidak berhasil menyimpulkan hipotesis ketiga yang berarti rasio aktiva tetap tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wihananto (2009), yang membuktikan bahwa rasio aktiva tetap tidak berpengaruh terhadap besarnya kebijakan hutang.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan pengujian statistik untuk kepemilikan institusional diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,045. Karena nilai signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05, maka ada pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Pengujian terhadap kepemilikan institusional berhasil menyimpulkan hipotesis keempat yang berarti kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009), yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap besarnya kebijakan hutang. Soesetio (2008), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Larasati (2011), menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

5. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan pengujian statistik untuk kebijakan dividen diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,098. Karena nilai signifikansi jauh lebih besar dari 0,05, maka tidak ada pengaruh antara kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. Pengujian terhadap kebijakan dividen tidak berhasil menyimpulkan hipotesis kelima yang berarti kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009), yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Soesetio (2008), menunjukkan bahwa kebijakan dividen secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

6. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan pengujian statistik untuk profitabilitas diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05, maka ada pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Pengujian terhadap profitabilitas berhasil menyimpulkan hipotesis keenam yang berarti profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) yang membuktikan bahwa nilai profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Soesetio (2008), menunjukan bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi dan pembahasan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan adanya *monitoring* yang efektif oleh investor institusional yang menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat *monitoring* konflik keagenan sudah diambil alih oleh investor institusi. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan cenderung memanfaatkan dana internalnya yang bersumber dari profit dibanding hutang.

Free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut menunjukkan bahwa *free cash flow* belum mampu mempengaruhi tingkat penggunaan hutang dalam rangka mengurangi konflik keagenan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena masih rendahnya kepemilikan saham oleh *insider* dibandingkan dengan kelompok lain dalam perusahaan, sehingga manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan atas keinginannya sendiri. Rasio aktiva tetap tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena adanya faktor lain yang lebih di pertimbangkan seperti ukuran perusahaan yang memudahkan akses ke pasar untuk mendapatkan hutang. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan menerapkan kebijakan pembagian dividen stabil, dimana perusahaan tetap membayar dividen meskipun perusahaan rugi atau mempunyai utang.

Saran

1. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel penelitian dengan mempergunakan kategori industri lain, seperti industri jasa, industri properti dan industri keuangan.
2. Diharapkan penelitian selanjutnya mempertimbangkan untuk menggunakan data yang lebih lengkap dan periode penelitian yang lebih panjang sehingga dapat digunakan untuk analisa jangka panjang.
3. Bagi penelitian selanjutnya perlu untuk menambah atau mengganti dengan variabel-variabel lain yang dimungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan hutang seperti ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bringham, E. F. dan Louis C. Gapenski. 1996. *Intermediate FinncialManagement*, Fifth Edition, New York: The Dryden Press
- Chairiri, Anis dan Ghozali, Imam. 2007. *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Euis Sholiha dan Taswan. 2002. “*Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya*”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. September, Vol.9, No.2.
- Fidyati, Nisa. 2003. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan*, *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 1, No. 1, Januari, Hlm. 17-34
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5, Semarang, Universitas Diponegoro.
- Hardiningsih, Pancawati dan Rachmawati Meita Oktaviani. 2012. *Determinan Kebijakan Hutang: Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory*, *Dinamikan Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Vol. 1, No. 1, Mei, Hlm. 11-24
- Harjanti, Tri, Theresia dan Eduardus, Tandelilin. 2007. *Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth, Opportunity, Profitabilitas, dan Business Risk pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia: Studi kasus di BEJ*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 1, No. 1, Maret, Hlm. 1-10
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ismiyati, Fitri dan Mahmud Hanafi. 2003. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden: Analisis Persamaan Simultan*, *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Hlm. 820-849
- Jensen, Michael C. 1986. *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeover*, *American Economic Review* 76, 323-329
- Kieso, D. E., J. J. Weygandt., dan T. D. Walfield. 2007. *Intermediate Accounting*, Twelfth Edition, Asia: John Wiley and Sons.
- Larasati, Eva. 2011. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol.16, No, 2

- Listyani, Theresia Tyas. 2003. *Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institusional (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*, Jurnal Maksi, Vol. 3, Agustus, Hlm. 98-144
- Mahadwartha P.A. 2002. *Uji Teori keagenan dalam Hubungan Interpendensi antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen*, Simposium Nasional Akuntansi V Ikatan Akuntansi Indonesia. 635-647.
- Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Bpfe : Yogyakarta
- Masdupi, Erni. 2005. *Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 20, No. 1, Januari, Hlm. 57-69.
- Moh'd, Mahmoud A., Perry, Larry G., and James N. 1998. *The Impact of Ownership Struktur On Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross-Sectional Analysis*, The Financial Review, Page: 85-98.
- Munawir. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Penerbit Liberty: Yogyakarta.
- Murni, S dan Andriyana. 2007. *Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Dividen Payments, dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*, Jurnal Akuntansi dan Bisnis, Februari 2007, Vol. 10, No. 1, Hlm. 47 – 61
- Myers, S. 1984. *The Capital Srtucture Puzzle*. Journal of Financial Economics, Vol. 39, pp. 187-221.
- Nurvida Avri Diana, Devi Dan Gugus Irianto. 2008. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Ditinjau dari Teori Keagenan*, Jurnal EMISI, Vol. 1, No. 1
- Putri Indahningrum, Rizka Dan Ratih Handayani. 2009. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 11, No.3
- Sharasanti, D.A. 2001. *Analisis Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Saham oleh Manajer serta Pengaruh Penguasaan Saham oleh Investor Institusi: Suatu Pendekatan Teori Agensi (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*. Publikasi Ilmiah. Pascasarjana Universitas Brawijaya. Malang.

- Sugiri, Slamet dan Syukri Abdullah. 2003. *Pengaruh Free Cash Flow, Set Kesempatan Investasi, dan Leverage Financial Terhadap Manajemen Laba*, Kajian Bisnis Widya Wiwaha Yogyakarta, No. 28, Januari, Hlm.11-24
- Sofiana, Dewi. 2009. *Komparasi Keputusan Tingkat Pofitabilitas, Dan nilai Perusahaan Berdasrakan Status kepemilikan Manajerial Dalam Perspektif Agency Theory*. Skripsi Universitas Lampung. Bandar Lampung.
- Soesetio, Yuli. 2008. *Kepemilikan Manajerial, Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 12, No 3
- Trisyanti. 2009. *Analisis Pengaruh Karaterirtik Perusahaaan dan karateristik Kepemilikan Saham Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di BEI*. Skripsi Universitas Lampung. Bandar Lampung.
- Wihananto. 2009. *Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Publik*, Jurnal Kajian Akuntansi, Vol. 4, No. 1
- Wahidahwati. 2002. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 5, No. 1, Januari, Hlm. 1-16
- Wahidawati. 2001. *Pengaruh kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah perspektif Agency Theory*. Simposium Nasional Akuntansi IV.
- Yeniatie dan NickenDestriana. 2010. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 12, No. 1

www.idx.co.id

www.google.co.id